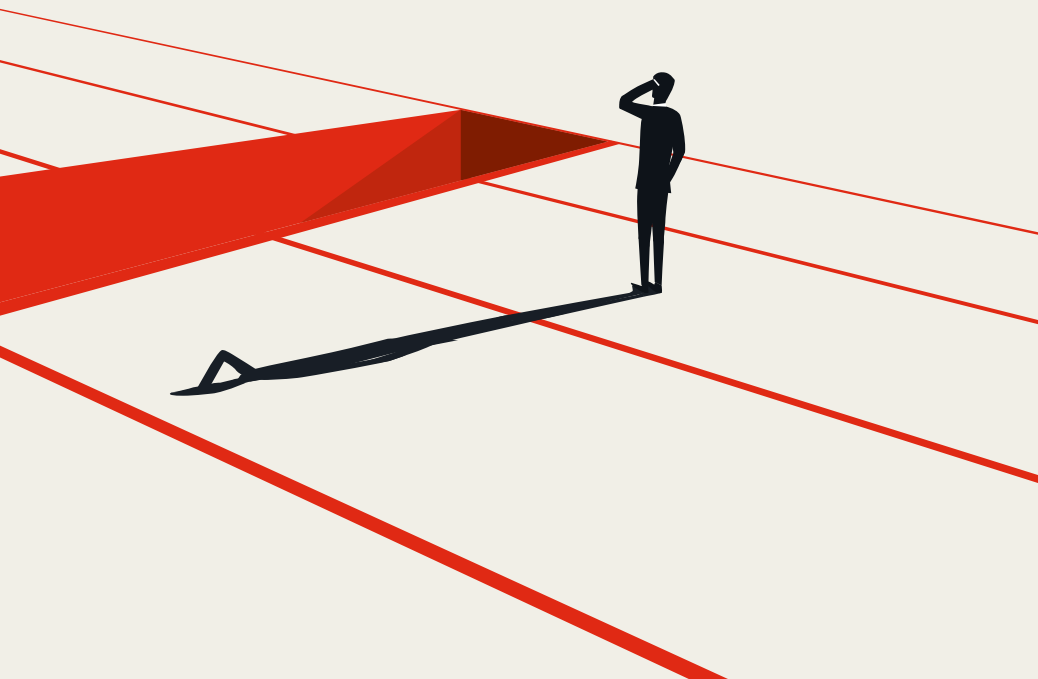




Bij een beurskoers van 20 euro leidt dat tot een ogenschijnlijk absurde k/w van ruim 150. Maar die zegt weinig. Veel clubs zitten nog in de opstartfase en leveren nog geen bijdrage aan de winst. Beleggers kijken verder: ze prijzen de verwachte winstgroei nu al in.

TIP:

Corrigeer voor de economische cyclus door te kijken naar gemiddelde winst over meerdere jaren.

VALKUIL 5

Valse vergelijkingen

Beleggers vergelijken graag bedrijven binnen dezelfde sector. Maar wie blind vaart op de sector-gemiddelde k/w, loopt het risico appels met peren te vergelijken. Zelfs binnen één branche kunnen bedrijven sterk

**ZELFS
BINNEN ÉÉN
BRANCHE
KUNNEN
BEDRIJVEN
STERK
VERSCHILLEN
IN SAMEN-
STELLING,
RISICO-
PROFIEL EN
GROEIPAD**

verschillen in samenstelling, risicoprofiel en groeipad.

Neem Unilever. Het concern haalt 58 procent van zijn omzet uit opkomende markten. Aanzienlijk meer dan Nestlé (40 procent), Danone (42 procent) of Procter & Gamble (26 procent). Dat betekent: meer groeipotentieel, maar ook meer volatiliteit.

Daarnaast is Unilever zelf flink veranderd. Waar het ooit grossierde in voedingsmiddelen, is er de afgelopen jaren fors gesaneerd. Inmiddels zijn ook Unox en Conimex afgestoten, en staat zelfs de ijsdivisie (Magnum, Ben & Jerry's) in de etalage. Wat resteert, is een slanker, meer op winst gericht Unilever dat zich sterker focust op zeepjes en zalfjes, waar de marges hoger liggen. Een k/w uit 2018 zegt dan weinig meer: het bedrijf is simpelweg een ander verhaal geworden.

Ook tijd speelt een belangrijke rol. In groeifases betalen beleggers royaal voor toekomstige

ge winst – maar zodra die groei is gerealiseerd en afvlakt, daalt vaak ook de waardering. Neem Alphabet, het moederbedrijf van Google. Jarenlang groeide het als kool en noteerde het aandeel met gemak boven de 30 keer de winst. De verschuiving van advertentiebudgetten naar online speelde het bedrijf structureel in de kaart, en met zijn dominante positie in zoekadvertenties wist Google daarvan maximaal te profiteren.

Maar inmiddels is een groot deel van de advertentiemarkt al digitaal. Alphabet is nu zo groot dat het in toenemende mate met de wereldeconomie meebeweegt. De spectaculaire groei van vroeger is vervangen door een volwassener groei-profiel – en dat vertaalt zich in een lagere waardering. Vandaag noteert het aandeel onder de 20 keer de winst. Niet omdat het bedrijf slechter is, maar omdat het groeiverhaal is ingeprijsd én grotendeels gerealiseerd.

Daar komt bij dat nieuwe technologieën het verdienmodel onder druk kunnen zetten. De opkomst van AI-chatbots en alternatieve zoekmethodes vormt een potentieel risico voor het lucratieve advertentie-ecosysteem van Google. Als gebruikers minder vaak via Google zoeken, kunnen de marges op advertenties krimpen – en dat remt toekomstige winstgroei.

Kortom: terugkijken zonder context – of zonder oog voor structurele verschuivingen in marktpositie of technologie – leidt tot verkeerde conclusies over de waarde van een aandeel.

TIP:

Vergelijk niet op sector, maar op inhoud: groei, ROIC en risico. En bekijk historische cijfers altijd in het licht van hoe een bedrijf zich ontwikkeld heeft. De k/w zegt pas iets als je weet wát je vergelijkt – en met wie.